

# Cenário econômico

***“The answer, my friend, is blowin’ in the wind”*: Rotation global, melhora do humor eleitoral no Brasil e indicação do Copom proporcionam rali para os mercados domésticos.**

Janeiro foi um mês consideravelmente positivo para os mercados financeiros brasileiros. Após um encerramento de 2025 marcado por certo sentimento de melancolia — quando, em dezembro, nossos mercados se descolaram de seus pares globais em meio às notícias do campo eleitoral —, os ativos domésticos iniciaram 2026 com expressiva reprecificação. O Ibovespa avançou cerca de 12,5%, o dólar recuou em torno de 4,5% frente ao real e a curva de juros nominal apresentou fechamento relevante ao longo de seus diversos vértices. Esses desempenhos refletiram uma combinação de fatores externos e domésticos.

Na conjuntura global, o protagonismo recaiu sobre os Estados Unidos, onde o governo de Donald Trump seguiu operando sob a lógica da imprevisibilidade. O anúncio de investidas para a aquisição da Groenlândia — e o consequente tensionamento com parceiros europeus — elevou a percepção do chamado “risco América”. Esse ambiente de maior incerteza geopolítica, somado às investigações do Departamento de Justiça (DOJ) envolvendo o presidente do Fed, Jerome Powell, motivou investidores a buscar maior diversificação fora dos ativos norte-americanos. Dessa forma, apesar do “passo atrás” de Trump em relação à Groenlândia e mesmo diante da divulgação de indicadores satisfatórios da macroeconomia e das empresas dos EUA, o investidor global — repetindo episódios observados ao longo de 2025 — optou, em janeiro,

por promover uma realocação mais ampla de seu portfólio. Ainda que em ambiente de volatilidade e de chacoalhadas advindas do Oriente Médio, ativos reais e mercados emergentes, em geral, foram beneficiados no período.

No campo da política monetária, o grande destaque ocorreu no apagar das luzes do mês. A nomeação de Kevin Warsh para assumir o comando do Fed a partir de maio foi bem recebida pelos mercados. Ex-diretor do Banco Central norte-americano, Warsh é identificado como um perfil técnico, o que afasta, ao menos neste primeiro momento, os riscos de ingerência de Trump sobre a autoridade monetária. Embora seja considerado *hawkish* — tanto no que diz respeito à política de juros quanto em suas críticas ao tamanho do balanço patrimonial do Fed —, mantemos uma visão construtiva para seus primeiros meses à frente da instituição. No primeiro ponto, nos parece plausível supor que Warsh trabalhará em favor de novos cortes de juros ao longo de 2026, em um contexto de leituras de inflação razoavelmente comportadas e de um mercado de trabalho que ainda apresenta sinais pouco convincentes de retomada. Quanto ao segundo aspecto, entendemos que a redução do balanço do Fed deverá ser conduzida de maneira gradual e organizada.

Dentro desse contexto mais amplo, China e Europa atuaram como coadjuvantes do movimento global. Na China, os dados macroeconômicos continuaram apontando para uma economia resiliente, capaz de cumprir suas metas de crescimento mesmo diante dos desafios comerciais e geopolíticos. O suporte advindo das exportações permaneceu relevante, enquanto

consumo e investimentos seguem apresentando desempenho mais contido, evidenciando o caráter dual da economia chinesa. Ainda assim, a percepção de que o governo dispõe de instrumentos adicionais de estímulo, aliada à melhora do sentimento em alguns setores estratégicos, sustenta nosso viés mais otimista para o país. Na Europa, por sua vez, a inflação manteve-se comportada e a atividade econômica apresentou sinais graduais de estabilização.

No plano doméstico, além dos impactos relevantes oriundos do *rotation* global, dois vetores foram determinantes para a *performance* dos mercados. O primeiro foi a dinâmica político-eleitoral. Ainda que o cenário permaneça fluido e sujeito a reviravoltas — especialmente no que diz respeito à definição do candidato do espectro à direita —, ganhou força a avaliação de que a disputa eleitoral tende a ser mais competitiva do que anteriormente suposto, reduzindo, na margem, a probabilidade de continuidade do atual governo.

O segundo vetor foi a política monetária. A comunicação recente do Copom sinalizou de forma mais clara que o atual patamar da taxa Selic impõe um grau elevado de restrição à economia. Ao reconhecer os efeitos mais evidentes da transmissão da política monetária e ao telegrafar a possibilidade de início de um ciclo de cortes já em março, o Comitê deu início a uma transição relevante em sua estratégia. Esse entendimento foi reforçado por indicadores que apontam para uma desaceleração mais pronunciada da atividade e por leituras de inflação de curto prazo relativamente benignas.

Adicionalmente, avaliamos que a apreciação do Real ao longo do mês contribuiu para melhorar o balanço de riscos inflacionários prospectivos, ampliando o espaço para o início de um ciclo de flexibilização monetária mais

assertivo, sem comprometer a convergência da inflação à meta.

Em síntese, a *performance* observada em janeiro pode ser entendida como resultado da convergência entre um fluxo externo mais favorável, uma melhora marginal das expectativas em relação às eleições de outubro e a maior clareza de que o ciclo de cortes de juros pelo Copom se aproxima. O ano se inicia, portanto, com um pano de fundo mais construtivo para os ativos brasileiros, ainda que permeado por desafios relevantes e por um ambiente de elevada incerteza, especialmente nos campos político e geopolítico.

## MERCADO DE CRÉDITO

Iniciamos o ano com uma forte valorização dos ativos de crédito, com o IDA DI recuando 8 bps, após um dezembro mais tímido, no qual a maior parte dos fundos entregou retornos próximos ao CDI. Esse movimento positivo observado em janeiro foi capitaneado, em especial, pela expressiva captação de recursos por parte da indústria, que alcançou patamar próximo a R\$ 26 bilhões.

Após três meses consecutivos de abertura de *spreads*, o segmento de ativos de infraestrutura apresentou uma forte recuperação, encerrando o mês com um fechamento de *spreads* ainda mais acentuado do que o observado nos ativos não incentivados. O IDA IPCA INFRA recuou 38 bps, configurando a maior queda mensal já registrada na série histórica. A classe de ativos incentivados também apresentou captação líquida positiva, da ordem de R\$ 7,6 bilhões.

Ao finalizarmos o mês de janeiro com esse resultado expressivo para a indústria, mesmo com o mercado já operando em patamares de *spreads* próximos às mínimas históricas, entendemos ser

fundamental realizar uma reflexão para avaliar se tal movimento não teria se tornado excessivo.

Ao longo de 2025, os ativos de crédito corporativo passaram por um processo contínuo de fechamento de *spreads*, movimento que se encerrou em outubro, mês marcado por uma abertura generalizada. Por sua vez, isso foi puxado por emissores específicos que, como efeito colateral, impactaram negativamente a indústria como um todo, o que entendemos ter sido exagerado.

Alguns emissores que haviam reduzido alavancagem ao longo do ano, alongado seus passivos e, inclusive, melhorado suas margens passaram a negociar com *spreads* superiores aos observados em 2024. Mesmo com a recuperação registrada em novembro e dezembro, tais emissores permaneceram defasados. Observamos esse movimento, ainda que de forma mais tímida, também no segmento bancário.

Em ambos os casos, esse cenário possibilitou a redução dos níveis de caixa carregados ao longo de todo o ano, uma vez que a relação risco-retorno de alocar nesses ativos se mostrava atrativa.

Com o início do ano e a forte entrada de recursos, os ativos de crédito, de maneira geral, apresentaram valorização. No entanto, o movimento mais expressivo concentrou-se justamente nos emissores que haviam sido anteriormente negligenciados, evidenciando um certo grau de racionalidade por parte do mercado.

De forma geral, em nossa avaliação, ainda existem alguns ativos posicionados em um ponto de assimetria negativa, os quais seguimos evitando. Por outro lado, os ativos mencionados anteriormente, mesmo após a recuperação observada, continuam oferecendo um prêmio de risco satisfatório, o que justifica a redução do nível

de caixa observada no período recente.

Entendemos que as empresas iniciam o ano com fundamentos de crédito mais robustos em comparação ao período anterior. Ainda assim, oscilações nos *spreads* de crédito, especialmente aquelas decorrentes de fatores exógenos às companhias, não podem ser descartadas, risco que buscamos mitigar por meio de diligência contínua na gestão dos portfólios.

## SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado

No mês de janeiro o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado foi de +1,28% contra +1,16% do CDI (equivalente a 109,90% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +15,46% contra +14,49% do índice (equivalente a 106,72% do CDI).

No segmento corporativo, a contribuição foi puxada pelo fechamento generalizado dos *spreads*, com destaque para o Grupo Simpar, Assai e Cosan. No segmento bancário, o movimento foi semelhante, com destaques para letras financeiras subordinadas.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 1,90 anos de *duration* e carregou de CDI + 1,21% a.a.

Indicadores de Mercado			
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,16%	1,16%	14,54%
Dólar	-4,95%	-4,95%	-11,36%
Ibovespa	12,56%	12,56%	42,90%
IGP-M	0,41%	0,41%	-0,89%
IPCA	0,33%	0,33%	4,45%

## Contato

ri@sommainvestimentos.com.br  
ou ligue +55 48 3037-1004



[www.sommainvestimentos.com.br](http://www.sommainvestimentos.com.br)

### Disclaimer

Esta carta foi elaborada pela SOMMA Investimentos, para uso exclusivo dos seus clientes, não podendo ser reproduzida ou distribuída por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA Investimentos. As informações contidas neste documento possuem fins meramente informativos, não se caracterizando como relatório, estudo ou análise sobre valores mobiliários ou indicação de investimento. Estas informações, ainda, são consideradas confiáveis na data em que foram apresentadas, entretanto, não representam por parte da SOMMA Investimentos garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre sua qualidade. As opiniões contidas neste documento são baseadas em julgamento e estimativas e estão, portanto, sujeitas a mudanças.

**Florianópolis** - SC, Rua Nirberto Haase, 100 - 1º andar - **55 48 3037 1004**

